

CONTRATOS DERIVADOS*

Ricardo Solís Reátegui

Master en Leyes (LLM) en la J. Reuben Clark Law School, Brigham Young University.

Profesor de la facultad de Derecho de la Universidad Continental.

Socio principal en el estudio de Abogados "Campos, Herbozo & Solís Abogados Asociados".

SUMARIO:

I. Introducción. II. ¿Qué son los contratos derivados?. III. Formas fundamentales de contratos derivativos. 1. Contrato futuro; 2. Contrato de opción; 3. Contrato swap; IV. Conclusiones.

RESUMEN:

Se explica la importancia del uso de los contratos derivados para los agentes del comercio en un plano doméstico e internacional, logrando ello a partir del análisis de la doctrina y la casuística, permitiendo -finalmente- una apreciación de la utilidad de las modalidades contractuales analizadas.

ABSTRACT:

The importance of the use of derivatives for trading agents in a domestic and international level explains, achieving this through the analysis of doctrine and casuistry, allowing -finally- an appreciation of the value of contractual arrangements analyzed.

PALABRAS-CLAVE:

Contrato, estandarización, riesgo, valor.

I. INTRODUCCION

En los últimos veinte años la economía peruana ha venido creciendo a un ritmo acelerado y sostenido. Este crecimiento ha traído como resultado convertir al Perú en un país cuyo modelo económico es analizado por especialistas alrededor del globo y ejemplo de la región. Esta situación ha permitido que esta mejora económica se vea reflejada en todo el país; desde el productor textil cuyas prendas adornan los escaparates de las principales calles de las más importantes capitales del mundo hasta del pequeño productor agrícola que ve como sus cultivos son altamente cotizados por las empresas exportadoras que en su afán de asegurar la producción firman con ellos contratos que para la mayoría de los ciudadanos son completamente desconocidos. Estos contratos denominados "derivados" o "contrato de los derivados" son aquellos cuyo valor depende (o deriva) de otro activo, fundamentan su valor en activos originales conocidos como subyacentes. Ese tipo de instrumentos contractuales ha permitido que diversos sectores de la población peruana se vean beneficiados con actividades que en la práctica deben tener un fuerte

* El presente trabajo fue elaborado contando con la colaboración de los estudiantes de la Facultad de Derecho de la Universidad Continental Fanny Ponce Bernedo y Paolo Jimenez Pérez.

respaldo económico y legal. Dependiendo el sector o la magnitud estos contratos, otrora desconocidos para el común de los ciudadanos, ahora se vuelven comunes en lugares tan diversos y para instituciones como gobiernos en su política financiera, bancos y entidades financieras, así como para exportadores, productores y hasta pequeños productores agrícolas.

II. ¿QUE SON LOS CONTRATOS DERIVADOS?

La doctrina internacional conceptualiza al contrato derivado como el contrato cuyo valor dependa o deriva de otro activo principal, el subyacente¹. Los bienes que dan origen a los contratos derivados son conocidos como subyacentes. Los subyacentes puede ser físicos (commodities como maíz, arroz, acero, etc.) o financieros (acciones, intereses, moneda, tasas de interés u otro derivado). Lo que se busca con este tipo de contratos es minimizar el riesgo en el cambio de precio o fluctuaciones de mercado, moneda o tasa de interés. Si nos limitáramos a trabajar con contratos derivados solamente tendríamos que enfrentar diversos problemas que implicarían desnaturalizar la esencia del contrato por ello es que se utilizan diversas formas para enrumbar y darle seguridad a transacciones comerciales que en otra circunstancias tendría un alto porcentaje de riesgo.

Los contratos derivados son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros, ya que generan condiciones para diversificar las inversiones y administrar los riesgos. En el caso del Perú, como productor de materia prima los contratos derivados son muy comunes en la agroindustria y en otras actividades que han ayudado a desarrollar nuestra economía. Estos contratos facilitan la permuta de incertidumbre por certeza, tornando más eficiente y predecible el sistema económico de un país. Siguiendo este orden de ideas, los contratos derivados pueden tener tres finalidades básicas aceptadas por la comunidad en general:

- Especulativas: Las partes buscan obtener ganancias o beneficios económicos aprovechando las fluctuaciones de precios de un commodity durante un periodo de tiempo previamente establecido.
- Cobertura: Cuando la celebración del contrato sirve para protegerse de las variaciones de los precios de un producto determinado. Este fin se logra creando un instrumento financiero cuyo valor se incrementa o disminuye en forma inversamente proporcional a la variable sobre la cual se quiere obtener cobertura².
- Equilibrio: tiene lugar en el caso de operaciones cuyo objetivo es la de conseguir una ganancia a partir de la compra y venta de un determinado producto por cambio de precios en diferentes mercados o en diferentes momentos del plazo del contrato.

III. FORMAS FUNDAMENTALES DE CONTRATOS DERIVATIVOS

El Mercado de derivados ha desarrollado rápidamente en los últimos años, actualmente estos contratos pueden coberturar casi cualquier tipo de riesgo en la inversión. En las más complejas contrataciones existen elementos y tipos de contratos que minimizan el riesgo en este tipo de operaciones; a saber los tipos de contratos derivados que ayudan a minimizar el riesgo o en todo caso a diluirlo entre las partes y el mercado son: contrato futuro, contrato de opción; y contrato swap.

1. Contrato futuro

Un contrato a futuro es un contrato que obliga a una de las partes a comprar, y a la otra contraparte a vender un específico subyacente a un específico precio y cantidad en una fecha futura³. En pocas palabras un contrato derivado es un contrato que se pacta hoy pero cuya transacción se hace en una

1 Malumian, Nicolas, Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps). Aspectos Jurídicos y Fiscales, Editorial La Ley: Buenos Aires, 2003.

2 Carrera, Rocío, Contrato de Derivados, En: Revista Argentina de Derecho del Empresario, Vol. 156, IJ Editores: Buenos Aires, 2011.

3 Bank for International Settlements, Triennial Central Bank of Survey, Derivatives Survey, 2004, p. 19.

fecha futura⁴. Para graficar mejor la idea veamos el siguiente ejemplo: La transnacional productora de navajas Schick que está en el negocio por casi 100 años, actualmente produce y vende maquinas de afeitar con bandas de gel para un mejor afeitado en muchos países del mundo. Estas maquinas de afeitar en la banda de gel utilizan etanol como uno de sus componente para evitar las inflamaciones por el afeitado, como medida de seguridad y salubridad. En este caso, el subyacente del etanol es la caña de azúcar. Brasil produce el 35% del etanol en todo el mundo y es el principal país exportador de este producto cuya materia prima se cultiva, y cosecha en las planicies amazónicas. Después de un complejo proceso la caña se convierte en etanol, finalmente, este tiene varios usos; el principal es el de ser un combustible alternativo a los combustibles fósiles. En consecuencia, el precio de este producto está basado en su valor que como commodity energético tiene en el mercado y a su vez este depende de los rendimientos de las cosechas en los campos brasileños y otras variables como el precio del crudo en el mercado internacional, o la baja en la producción de los países competidores, o en problemas de orden climático que afectan las cosechas y producción a nivel mundial. En este caso Schick busca mantener un precio en el derivado (respecto del subyacente) que le permita asegurar un favorable porcentaje de ganancia en el producto final; su vendedor de etanol quiere lo mismo, asegurar el mejor precio para su producto.

A fin de reducir riesgos las partes convienen firmar un contrato que les permita a ambos asegurar un precio del etanol a transferir a futuro. Schick, el comprador, en este caso está tomando una posición larga y el vendedor está tomando una posición corta. Por vender a futuro, el productor de etanol transfiere el riesgo a Schick de que el precio baje y el comprador pague un precio mayor al valor comercial al momento de la venta. A través de su posición larga, Schick, es capaz de cambiar el riesgo de que el etanol suba de precio. Llamamos a esta asunción de riesgo mutuo "Cobertura", La simetría de riesgo vendría a ser el corazón del contrato a futuro y que básicamente lo diferencia del contrato

de opción⁵ y la forma estandarizada los diferencian de los contratos forward que se hacen de manera privada entre un particular y un banco. En este caso los forwards son productos que se ofrecen en el mercado OTC (Over the counter, traducción: "sobre el mostrador") a través de un contrato privado suscrito entre usted y el banco⁶.

Cuando el tiempo transcurre y el futuro se vuelve presente y es hora de honrar el contrato, usualmente el precio ha cambiado respecto del precio en el momento en que fue convenido. Este cambio crea ganancia o pérdida en el intercambio. En muchos casos, la perfección del contrato pocas veces tiene efecto, en cambio, ambas partes el comprador y el vendedor actúan independientemente uno del otro y liquidan sus posiciones (larga y corta) antes de que el contrato expire.

La ley de la demanda es poco explicable, se habla de la oferta, sin embargo esto va más allá del comportamiento del consumidor. Los factores que caracterizan la elección de los consumidores no es el único elemento para entender la variabilidad de los precios de un subyacente, la escasez del mismo en otro sector del país; los problemas climáticos que afectan las cosechas y aun la migración del campo a la ciudad de los agricultores chinos afectan directamente el precio de un producto al otro lado del mundo. Ante todas estas circunstancias lo que busca el contrato a futuro es asegurar que estas variables no afecten directamente el precio de su producto final.

A pesar que algunos autores afirman que los contratos futuros no existen en el Perú, yo tengo mis reservas de la propia experiencia que he tenido asesorando las inversiones de productores agrícolas en el norte del Perú. Los contratos a futuro han manejado y asegurado el precio de los pequeños y medianos productores que han sostenido la agroexportación en los últimos años. Los Exportadores fijan un precio en el mercado internacional a futuro y sobre esos precios aseguran la compra y el pago de la producción de los pequeños y medianos productores ofreciéndoles un precio

4 CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores, Que debe saber de opciones y futuros, CNMV: Barcelona, 2006.

5 Malumian, Nicolas, Ob. Cit.

6 Lira Briceño, Paul, Forwards: las ocho preguntas que siempre quiso hacer, En: Diario Gestión, 17 marzo del 2010, Lima, 2010.

que no variara en el futuro así el mercado tengan fluctuaciones que no se puedan evitar. Esta práctica permite que el productor pueda presupuestar sobre una producción futura sus gastos y sus posibles ganancias, minimizando de esta manera la posibilidad de pérdida en caso el precio de su producto se desplomara. Estos contratos a futuro normalmente son utilizados con contratos de suministro para asegurar la venta de la producción a cosechar en los siguientes meses.

2. Contrato de Opción

Un contrato de opción es el contrato que otorga el derecho de comprar o vender un específico activo subyacente a un específico precio, en una determinada fecha; a cambio de ese derecho, el comprador de la opción abona al vendedor una prima. Si el precio del subyacente se mueve favorablemente el poseedor de la opción puede escoger no ejercitar la opción de compra y perder solo la prima pagada por la opción. En otras palabras, el poseedor de la opción tiene el derecho pero no la obligación de ejercitar la opción⁷. Estos contratos normalmente hablan acerca de una cantidad determinada de un producto a un precio determinado a lo largo de un plazo o fecha específica⁸.

El contrato de opción es celebrado por dos partes las mismas que tendrán un papel activo o pasivo dependiendo de cómo se comporten a la hora de convenir entre ellos. A fin de poder ser más claros y simples pasamos a desarrollar con ejemplos y gráficos las partes y participaciones en un contrato de opción:

2.1. Partes

- Comprador de la opción:

Persona que decide o no comprar o vender su producto a un precio pactado.

- Vendedor de la opción:

Persona que se compromete a vender o comprar un producto a un mismo precio, durante el lapso que dure la opción.

- Precio de ejercicio:

Precio del producto, usualmente un commodity cuyo precio fluctúa con el mercado.

- Precio de la prima:

Precio que paga el comprador de la opción al vendedor de la opción, por el contrato. Este precio de prima de acuerdo a la casuística internacional está compuesto por los siguientes elementos:

a. Valor intrínseco: Es la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio cotizado en los mercados futuros:

Precio de ejercicio del producto "Z" = \$30.000
 Precio cotizado en los mercado futuros = \$33.000
 Prima = \$3.000

b. Valor extrínseco: existen 4 factores:

- El tiempo que queda para el vencimiento (a mayor tiempo la prima será es más alta);
- La volatilidad del precio;
- Relación entre el precio de ejercicio y el futuro; y
- Tasas de intereses.

Una vez conocidos las partes y elementos del contrato de opción estamos ante participes comunes en transacciones que implican commodities cuyos precios se mueven de acuerdo a lo que cotizan en las principales bolsas de cambio y mercados internacionales. También hay que tener en cuenta elementos cuya influencia escapan a la voluntad y dominio de los productores y comerciantes, tales como factores climáticos y aun movimientos políticos que podrían afectar la producción en un hemisferio del planeta con consecuencias económicas en el otro.

Entonces ante estas diferentes posibilidades y dependiendo de la situación los vendedores-productores ofrecerán su producto a un determinado precio tratando de salvaguardar en todo momento su ganancia y los compradores-exportadores trataran de sacar ventaja de esta oferta proveniente de la fuente de origen. En el caso

⁷ Malumian, Nicolas, Ob. Cit.

⁸ Díaz Etienne, Alonso. El contrato de opción, En: Revista Anuario Jurídico, UNAM: México D.F., 2001, pp. 484-496.

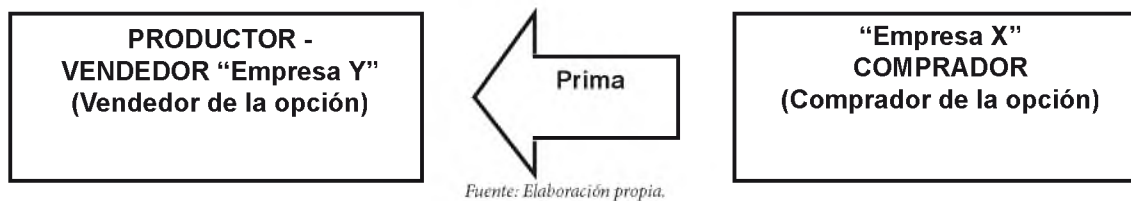
inverso ante la escasez en otras latitudes, los compradores-exportadores trataran de asegurar su cuota de commodities comprando la opción a los vendedores, quienes ante la demanda manejaran el tema precio a su conveniencia. En este orden de ideas, los contratos de opción son de dos tipos dependiendo de quien compra y quien vende el subyacente.

2.2. Tipos de contrato de opción

- Contrato de opción de compra (Call option) llamado así cuando existe la opción de comprar el subyacente⁹; y
- Contrato de opción de venta (Put option) se entiende así a la opción de vender el subyacente¹⁰.

2.2.1. Contrato de opción de compra (Call Option):

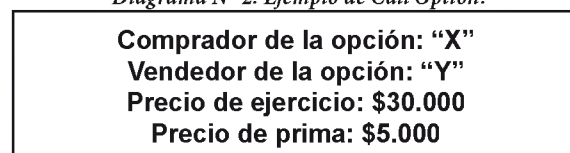
Diagrama N° 1: Opción de compra (Call Option).



Fuente: Elaboración propia.

Ejemplo: La empresa "X" quiere comprar 100 toneladas de producto "Z" a la empresa "Y" a un precio total de \$ 30.000.00; sin embargo, a la fecha no cuenta con efectivo, por lo que decide firmar un contrato de opción de compra para seis meses después. El vendedor se compromete a vender su producto con las características señaladas y precio pactado (US\$30.000) al finalizar el tiempo estipulado (seis meses), por una prima de US\$5.000.00 que el comprador le pagará.

Diagrama N° 2: Ejemplo de Call Option.



Fuente: Elaboración propia.

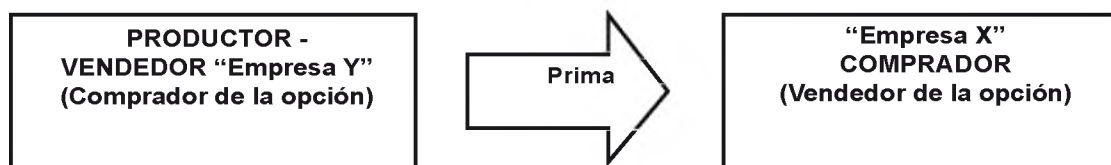
Situaciones:

- Primera: Si el precio en el mercado del producto "Z" subiera a US \$34.000, el comprador de la opción se beneficiaría ya que por el contrato de opción el vendedor de la opción se obliga a vender al precio de \$30.000; haciendo que el comprador gane y el vendedor solo gane la prima.
- Segunda: Si el precio en el mercado del producto "Z" bajara a \$ 27.000, el comprador de la opción no está obligado a comprar, por lo que dejaría la opción de compra. El vendedor con la prima y tendría la libertad de vender a quien mejor le ofrezca, y el comprador de la opción, es decir "X" podría comprar el producto al precio real de US\$ 27.000.00.

En conclusión en este caso el comprador de la opción no se perjudica con el alza del precio, ya que podría adquirir el producto a un menor precio y si el precio bajara podría comprar al precio real.

2.2.2. Contrato de opción de venta (Put Option):

Diagrama N° 3: Opción de venta (Put Option).



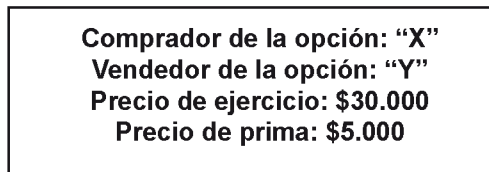
Fuente: Elaboración propia.

⁹ SSchwartz, Robert, Monitoring a Game of Winks, Nods, and Risk: Derivatives Regulation in the European Union and Poland, En: Brigham Young International Law & Management Review, Vol. 2, Spring - 2006, Brigham Young University: Provo, 2006, pp. 233-283

¹⁰ Ibidem.

Ejemplo: El vendedor "Y" firma un contrato "Put Call" con la empresa "X", en la que esta última se obliga a comprar los productos de "Y" dentro de un plazo de seis meses a un precio de US\$ 30,000.00, teniendo el vendedor "Y" la opción de elegir si venderá o no los productos a la empresa; todo esto por la prima de US\$ 5,000 que el comprador de la prima pagará.

Diagrama N° 4: Ejemplo de Put option.



Fuente: Elaboración propia.

Situaciones:

- Primera: Si el precio en el mercado del producto "Z" bajara a US \$25,000, el comprador de la opción se beneficiaría ya que por el contrato de opción el vendedor de la opción se obliga a comprar al precio de US\$30,000; haciendo que el comprador gane y el vendedor solo gane la prima.

- Segunda: Si el precio en el mercado del producto "Z" subiera a US \$35,000, el comprador de la opción no está obligado a vender, por lo que dejaría la opción, dejaría al vendedor de la opción con la prima, para luego vender el producto al precio real de US\$ 35,000.

En conclusión en este caso el comprador de la opción no se perjudicaría con la baja del precio, ya que podría vender su producto al precio estipulado en el contrato, y si el precio subiera podría venderlo al precio real.

Como podemos apreciar si el poseedor de la "Put Call" ejerce su opción de vender, la contraparte tiene la obligación legal de comprar¹¹. Para muchos autores este tipo de contratos de opción sirven para coberturar precios o especular con precios¹².

2.3. Cancelación de opciones

2.3.1. Ejercicio

Cuando el comprador de la opción decide hacer uso de la opción contratada.

2.3.2. Compensación

Consiste en realizar una operación inversa a la que se quiere cancelar; es decir si quiero cancelar un Put de maíz de 100 dólares, que había comprado, debo vender un Put de maíz a 100 dólares.

2.3.3. Expiración del plazo de vigencia

Cuando pasado el plazo de la opción el comprador no ha ejercido su derecho.

3. Contrato Swap

3.1. Concepto

Los contratos swaps son convenios entre dos partes para intercambiar futuros flujos de caja, tasas de interés o cambio de moneda en predeterminada fecha y sobre un determinado periodo. Un contrato swap es básicamente una serie de transacciones a futuro. La necesidad de un swap nace, por ejemplo, cuando una empresa ha incurrido en deudas que traen como consecuencia un interés fijo y donde el deudor preferiría una tasa flotante. Si la empresa con la responsabilidad de una tasa fija puede encontrar una contraparte con responsabilidades a tasa flotante quien desea lo opuesto, las partes pueden intercambiar intereses y pagos durante un determinado plazo contractual. Mediante estos contratos derivados se permite a los usuarios de los mismos adaptar su exposición a potenciales incrementos o caídas en la tasa de interés¹³.

El Swap es una figura usada por los bancos y sin regulación legal alguna a la fecha en nuestro país, por lo tanto resulta un contrato atípico para nuestra

11 Gengatharen, Rasiah, Derivatives Law and Regulation, Kluwer Law International: London, 2001.

12 Krawiec, Kimberly, More than just a New Financial Bingo: A risk based Approach to Understanding Derivatives, En: Journal of Corporation Law, Vol. 23 N° 01, University of Iowa: Iowa City, p. 23.

13 Gengatharen, Rasiah, Ob. Cit.

legislación y el Derecho en general. En este sentido, el cliente y la entidad bancaria se comprometen a intercambiar flujos monetarios durante un tiempo determinado. Este contrato está compuesto por dos elementos para cada uno de los contratantes: (1) el compromiso de cobro de dinero a futuro; y (2) el compromiso de pago de dinero a futuro¹⁴. En todo caso y a fin de poder clasificar a este contrato dentro de nuestra normativa podemos agregar que el contrato swap es un contrato de tipo bilateral, oneroso, conmutativo y aleatorio.

Los contratos swaps han sido específicamente preparados para cubrir las necesidades de las partes que lo acuerdan. Los swaps no se encuentran regulados, en vez son tratados “sobre la mesa” (OTC-Over The Counter “Sobre el Mostrador”) a través de brokers independientes o representantes de bancos con las empresas que necesitan liquidez o intercambiar flujos, monedas, o tasas para seguir adelante o facilitar sus operaciones.

Asimismo, este contrato tiene que ver con la manera de cómo operan los mercados donde se intercambian para aprovecharlos en la cobertura de riesgos y/o reducir costos financieros. Por ejemplo, el contrato swap puede asegurar el flujo de caja de muchas compañías que se encuentran en Soles; sin embargo, estas compañías preferirían que sus flujos sean expresados en Dólares Americanos. En este caso, las compañías pueden entrar en un contrato similar de Swap monetario. En el caso de deudas en Dólares, ante la constante fluctuación actual de la moneda americana una deuda puede ser asumida en esta y garantizada en una moneda menos fluctuante como el Marco alemán. En este caso, la empresa presta un millón de Dólares americanos al cambio de la moneda alemana. Entonces, cuando el plazo se venza y sea el momento de cancelar la deuda se cancelará el equivalente al cambio de Marcos a Dólares y sobre esa cantidad de calcularán los intereses fijados por las partes.

Tabla N° 1: Tasas de interés para X e Y.

Compañía	Tasa Fija	Tasa Flotante
X	6%	Libor + 2%
Y	10%	Libor + 3%

Fuente: Elaboración propia.

Para entender cómo trabaja un swap es preferible graficar la idea con un ejemplo. En las siguientes líneas vemos las diferentes opciones financieras para dos empresas “A” y “B” que entran en una relación swap de tasas de interés:

Ahora suponiendo que la compañía “A” está interesado en una tasa flotante y la compañía “B” está interesada en una tasa de interés fijo. La empresa “A” toma un préstamo a tasa fija de 6% mientras que la empresa “B” toma un préstamo a una tasa flotante de Libor + 3%. Entonces ambas partes deciden firmar un contrato swap donde “A” pague la tasa flotante de “B” equivalente a Libor + 2% y “B” pague la tasa fija de “A” de 7%. La tabla desarrollada abajo resume los pagos hechos por las dos compañías y como resultan favorecidas por el cambio de tasa a la hora del pago.

Tabla N° 2: Pagos y beneficios de X e Y.

Compañía	Pago al Banco	Pago por el Swap	Recibido del Swap	Pago Neto
X6	%	Libor + 2%	7%	Libor + 1%
Y	Libor + 3%	7%	Libor + 2%	8%

Fuente: Elaboración propia.

Entonces como se grafica de los cuadros arriba expuestos ambas partes resultan beneficiadas por el contrato swap y terminan pagando menos de lo convenido originalmente, además que se cubren de las posibilidades que los intereses fluctuantes suban sus tasas y afecten económicamente a las empresas comprometidas. .

Los contratos swap son usados para explorar ventajas competitivas como las que hemos mencionado líneas arriba. También son usadas en el caso de una compañía que tiene operaciones en varios países y quiere evitar el riesgo de perder por el tipo de cambio cuando presta dinero fuera de sus fronteras, a este tipo de swap se le conoce como “Currency swap” o “swap monetario”. En este caso la compañía se cobertura y presta dinero en una particular moneda que le permite evitar la posibilidad de perder en el cambio a través de este swap monetario con otra empresa que tenga el préstamo en la moneda original.

14 Cabrejo Ormachea, Napoleón, El Contrato Swap en el Perú, Disponible en: http://www.derecho.usmp.edu.pe/itaest2013/Articulos_estudiantiles/08-2011_ARTICULO-_CONTRATO_SWAP%20-%20USMP.pdf, Consultado el 20 de mayo de 2014.

3.2. Como y cuando se usan los contratos swap

Típicamente y en gran escala el contrato swap es utilizado para grandes transacciones y operaciones financieras, sin embargo es también utilizado por empresas medianas para poder conseguir liquidez o minimizar sus riesgos. Usualmente, los contratos swaps son utilizados por las siguientes entidades y para los siguientes fines:

- Corporaciones: para reducir su riesgo y manejar su deuda de manera más eficiente. Como explicamos páginas atrás, si una empresa esta endeuda en una tasa flotante, podría intercambiar este tipo de tasa por el de una tasa fija.
- Corporaciones administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros: De esta manera administran mejor el riesgo con la tasa de interés de sus fondos.
- Bancos Centrales: Para mantener el control en su balance contable, cambios de moneda y explotar las posibilidades que les da el mercado.

Como en cualquier intercambio comercial, el beneficio de intercambiar comercialmente derivados resulta de la eficiente redacción de los contratos que para este tipo de actividad comercial inclusive están ya estandarizados. Las partes no necesitan contratos hechos a la medida concerniente al aspecto de las cantidades, los pagos, los términos y plazos para la entrega, así como la calidad de los subyacentes. La estandarización permite un futuro comercial bastante manejable y con un alto grado de fluidez y liquidez comercial¹⁵.

3.3. Estandarización mundial de los contratos swap

Efectivamente estos contratos han sido estandarizados por "The International Swaps and Derivatives Association (ISDA)", la cual es una organización comercial en la que participan

instituciones financieras, entre ellas algunos bancos peruanos, y que se dedica a controlar las actividades comerciales de derivados. Tiene su sede principal en la ciudad de New York y han creado un contrato estándar (the ISDA Master Agreement) utilizado por la mayoría de entidades y países que utilizan este mecanismo de comercialización¹⁶. El utilizar el contrato ISDA garantiza que las partes en la transacción constituyen un contrato muy simple que la práctica internacional estandariza y lo hace fácilmente aplicable bajo cualquier circunstancia. Lo que busca el ISDA con este tipo de contrato maestro es mantener los negocios con liquidez tratando de que los contratos tengan seguridad que va a ser ejecutados en beneficio de las partes¹⁷.

Estos contratos maestros buscan estandarizar, dirigiendo a través de las reglas de mercado, regulando las obligaciones generales de las partes. Aun cuando estas obligaciones tengan que ver con las faltas, incumplimiento, terminación anticipada, transferencias, provisiones de cambio en la moneda, y definiciones de las partes. Inclusive si las partes desean enmendar o cambiar algunas condiciones estas pueden hacerlo a través de addendas llamadas "schedule". Los contratos maestros y los "schedules" tendrán efecto a través de las confirmaciones, los cuales son documentos que sirven como evidencia de las transacciones individuales de acuerdo a lo convenido bajo la sombra del contrato maestro y establecidos por las partes tales como: las tasas de interés, pérdida/ganancia por tipo de cambio en la moneda, tiempo para concluir o perfeccionar el contrato y otros elementos acordados.

Otro punto importante cuando se usa este tipo de contrato maestro (ISDA) es que una vez el acuerdo es firmado por las partes, todas las transacciones futuras o complementarias entre en este contrato maestro y se convierten en un solo contrato. El beneficio en la práctica de estandarizar diversos puntos en un solo contrato swap es que las empresas que los usan entre sí, pueden intercambiar un número indeterminado de

¹⁵ Krawiec, Kimberly, Ob. Cit.

¹⁶ ISDA Opinions and Documentation, Disponible en: <http://www.isda.org/docproj/nedproj.html>.

¹⁷ Derham, Rory, Set-Off and Netting of Foreign Exchange Contracts in the liquidation of the counterparty – Part II: Netting, J. Bus. L.: Sidney, 1991.

operaciones simplemente confirmando el mismo cuantos veces se repita la operación por un número indeterminado de años. Si no hubiera este tipo de contratos maestros, las partes tendrían que estar pagando y firmando un número indeterminado de swaps cuantas veces fuera necesario para continuar con sus operaciones.¹⁸

3.4. Riesgos y uso de garantías en los contratos swap

Los swaps no son contratos comunes o están dedicados a intercambio comercial público; tampoco están regulados legislativamente, entonces bajo estos supuestos los contratos swap tienen una alta posibilidad de ser incumplidos por una de las partes. ¿Qué sucedería en el caso de que una de las partes quisiera concluir el contrato anticipadamente? Ambas partes tendrían que estar de acuerdo, o establecer un pago equivalente a la falta de cumplimiento o más aun buscar la posibilidad de crear una nueva posición contractual que pueda hacer posible la relación comercial que se ha creado entre las partes.

Usualmente los swaps son contratos ejecutados por grandes instituciones financieras y bancos de primera línea, en consecuencia, debido a la falta de regulación de este contrato si una de las partes incumple las entidades financieras continúan fuertes y solidas y la contraparte normalmente es la que falta es la que termina perjudicada en el sistema financiero. Por ello es necesario tomar las provisiones necesarias para cubrir esta posibilidad siempre latente.

Entre los riesgos principales de trabajar este tipo de contratos esta la falta de entendimiento del mismo. Debido a lo poco común y publicitado que es este contrato, es bastante difícil encontrar profesionales que manejen este tipo de operaciones. Básicamente las instituciones financieras administran estos contratos a través de sus consultores y especialistas.

Otro riesgo adicional es el “riesgo de valor de mercado”. El valor del swap es cero al tiempo que es convenido. Con el tiempo el valor se incrementara (llegara a ser positivo) o decrecerá (llegara a ser

negativo) tanto como las tasas fluctúen respecto de lo acordado en el contrato.

Ante estas posibilidades, una de las provisiones comunes para cubrir la posibilidad de incumplimiento se ejerce a través de garantías. Intercambios futuros poseen mecanismos peculiares; cuando una parte, cualquiera de ella compra o vende en un contrato derivado, el futuro precio se fija inmediatamente con pagos que se efectúan una vez que el contrato haya alcanzado su madurez. Como resultado de estos intercambios se requiere que las partes manifiesten su buena intención a través de la presentación de colaterales o marginales en cualquiera de las formas; efectivo o cualquier otro activo que pueda ser fácilmente realizable. Colocando un colateral en una transacción las partes están demostrando expresamente que tienen los fondos suficientes para ejecutar la parte de la transacción que les corresponde.

El establecimiento del colateral o garantía en relación a la transacción significa que las partes están asegurando la posibilidad de recuperar, de ser necesario por acción legal, el valor material de la transacción. Para que un activo sirva de colateral debe ser apropiable y vendible; debe ser algo que constituya una pérdida para el prestatario; debe ser durable o sostenible a lo largo del tiempo del contrato; y debe representar costos de transacción que sean razonables para los prestatarios, tanto en relación con el valor del préstamo como con el plazo del mismo. Como se colige de la lectura el uso del colateral reduce el riesgo de la contraparte. Una vez que el swap es firmado el valor empieza a subir y bajar dependiendo de la fluctuación; entonces, la parte que tiene la obligación de pagar ante el banco se encontraría en negativo o positivo, pero el colateral en este sentido se comporta de manera similar a la de un seguro de depósito que garantiza la operación.

Otra peculiaridad de este tipo de intercambio es conocido como “Marcando el Mercado”. En el contrato cada parte debe calcular cualquier pérdida o ganancia como resultado de su transacción. Ambos de estos mecanismos, “colateral” y “marcando el mercado”, buscan compartir el

18 Flanagan, Sean, *The rise of a Trade Association: Group Interactions Within International Swap and Derivative Associations*, Harvard Negotiation Law Review, Vol. 6, Harvard University: Cambridge, 2001.

riesgo y dejar libre el camino de cualquier riesgo de las partes para perder. Esta práctica requiere del pago por cualquier pérdida en el intercambio comercial al que se refiere el contrato. Al finalizar la transacción las partes hacen una liquidación con un reconocimiento básico y elemental de todas las obligaciones de las partes bajo el acuerdo y se efectúa el pago por alguna pérdida concerniente a lo especificado de mutuo acuerdo.

IV. CONCLUSIONES

- La innovación financiera es, pues, un fenómeno guiado por la demanda. Los contratos derivados están siendo utilizados en nuestro país porque han generado seguridad entre las partes que utilizan estas herramientas legales. Por un lado, el productor que busca ganar en su inversión, y por la otra el comprador que busca asegurar el producto para satisfacer su demanda externa.
- El entorno financiero y factico es el elemento clave y determinante de los contratos derivados, por mas atípicos e innominados que sean, para considerarlos como útiles en el mercado. En consecuencia, los contratos derivados han demostrado su permeabilidad y adaptación a nuestra realidad social y económica manifestada en su uso constante.
- Como la incertidumbre sobre los precios en general no puede ser eliminada actualmente, la acción a emprender está clara, gestionar el riesgo de forma activa más que tratar de predecir los movimientos de los precios. Las partes operativas en nuestra realidad, productores primarios y exportadores, han logrado uniformizar criterios y adaptar estos contratos a situaciones particularísimas como son la compra de futuros y opciones en costa, sierra y selva.
- Los commodities como alternativa de inversión han perdido peso relativo en el mercado de subyacentes; sin embargo, los derivados presentan un ritmo de crecimiento acelerado y han sido parte importante del crecimiento sostenido sobretudo en las transacciones agrícolas, asegurando al pequeño y mediano productor una ganancia en su inversión independientemente de que el precio de su producto suba o baje en el mercado internacional.
- A diferencia de lo que opinan algunos autores, los contratos a futuro con todos su elementos vienen siendo usados en nuestro país hace algunos años, sobretudo en el área de producción agrícola, teniendo en cuenta que en nuestro país somos productores de un diverso grupo de subyacentes considerados commodities tales como algodón, paprika, espárragos, maíz, arroz, entre otros.
- El uso constante de los contratos derivados ha permitido un desarrollo legal (acceso de las partes y acceso a mercados) entre los profesionales alrededor de las partes, lo que los ha convertido en especialistas en estos temas vedados a otros segmentos de la economía nacional.
- El uso de contratos derivados permite el manejo y formación de precios de mercado que facilita asegurar los precios entre las partes y en consecuencia equilibrar la oferta y demanda entre ellas balanceando el riesgo a la hora de terminar la transacción.